

---

## ***El análisis político y económico de los doctores Vicente Massot y Agustín Monteverde***

### Las dos caras de la moneda

Que los jardines de la residencia particular del presidente de la Nación en Río Gallegos hayan sido invadidos prácticamente por una manifestación docente —o parte de la misma, para el caso es indistinto— no es un hecho anecdótico. Resulta, por el contrario, un síntoma de hasta dónde se ha descompuesto, en la provincia natal de Néstor Kirchner, la relación entre éste y sus coprovincianos. Con la particular coincidencia que ese deterioro —notable por donde se lo mire y analice— está hermanado con un dato absolutamente novedoso: la pérdida del miedo que hasta pocos meses antes caracterizaba a la mayoría de los opositores del actual gobierno y, por ende, congelaba su voluntad de lucha.

Desafiar a Kirchner de la forma que lo ha hecho el gremio de maestros, acompañado en esta oportunidad por unas declaraciones más que significativas de monseñor Romanín en punto a lo que significa disentir en Santa Cruz, es algo que nadie hubiese imaginado que podría sucederle al todopoderoso dueño de la Casa Rosada en el lugar donde se formó políticamente y desde donde saltó al estrellato, además de haber nacido allí.

Hay, pues, dos aspectos que se funden y confunden mutuamente y ayudan a entender porqué la rebelión de los docentes santacruceños es tan importante: de un lado el significado emblemático que tiene la provincia para el Presidente. Salvando las distancias, imagine el lector la reacción de Carlos Menem si hacia finales de 1993, en lugar de prenderle fuego a la provincia de Santiago del Estero —y a los domicilios de determinadas personalidades relevantes del lugar— los manifestantes

---

levantados en pie de guerra hubieran sido riojanos. Kirchner hoy no puede entrar a Río Gallegos y difícilmente se arriesgaría a pasar un fin de semana en El Calafate sin un impresionante dispositivo de seguridad que lo pusiese a cubierto de una pueblada.

El segundo aspecto es la desaparición de ese temor reverencial que existió, en los primeros cuatro años de su gestión, respecto del presidente de la República. Porque lo que ha quedado en evidencia en Río Gallegos no tardará en repetirse a lo largo y ancho de la geografía política nacional: se puede desafiar al santacruceño, hasta con modales insolentes, sin que éste haga tronar el escarmiento, como en épocas pasadas.

No es una casualidad, ni mucho menos, que en circunstancias bien distintas, un gobernador como Jorge Sobisch, un obispo como Juan Carlos Romanín y un sindicato como el docente de la mencionada localidad patagónica, se le hayan plantado a Néstor Kirchner y le hayan dicho al primer mandatario incendios sobre su persona —desvergonzado, lo llamó el mandatario neuquino— y sobre sus modos de acción. Todo forma parte del enrarecimiento general al que hicimos referencia dos semanas atrás.

Si, por un momento, echásemos un vistazo al resto del país, dejando de lado a Santa Cruz, el panorama sería muy desigual pero, en mayor o menor medida, los problemas políticos, económicos y sociales que se suman unos a otros frente a la impotencia de la administración central, hablan a las claras que, de ahora en más, nada será fácil para Kirchner. El paro del campo; las complicaciones electorales en dos de los cuatro distritos más importantes, Capital Federal y Santa Fe; el escándalo de Skanska y sus probables derivaciones; la comedia de enredos respecto de los radares de la que es protagonista principal la infame ministro de Defensa, Nilda Garré, no son más que la punta de un iceberg cuya dimensión real todavía se desconoce.

Ahora bien, esto asentado, todavía queda pendiente de explicación porqué, en medio de semejante enrarecimiento del clima político, Néstor Kirchner sigue con una imagen positiva y una intención de voto tan altas. Lo que a primer vista sería ilógico, no lo es si despachamos, de una, los prejuicios ideológicos y analizamos con algún cuidado dos cosas: la inexistencia de un programa sugestivo y alternativo al enarbolado por Kirchner y la ausencia —en un país de caudillos— de una personalidad con el peso específico y el carisma como para enfrentar al santacruceño, que sigue contando a su favor con la realidad, no menor, del crecimiento económico.

---

La idea de que asistimos al comienzo del fin del kirchnerismo es, en principio, falsa. No porque resulte invencible, no le entren balas y no haya problema que no pueda solucionar o postergar en el tiempo sin temor a sufrir las consecuencias, sino porque aún en el supuesto de creer que todo anda mal, que la ciudadanía le ha perdido el miedo y el respeto al Presidente y que la inflación estallará de un momento a otro, generando una crisis económica de singular envergadura –supuestos que no comparto a pie juntillas–, la ausencia de un opugnador capaz de capitalizar los errores del actual gobierno compensa, con creces, las dificultades a las que Kirchner debe enfrentar.

No es contradictorio, entonces, que en una situación como la presente Kirchner haya dejado jirones de su autoridad en el camino, de resultados de los reveses que ha sufrido desde el fatídico domingo misionero a la fecha, y, al mismo tiempo, supere en las encuestas a sus dos principales adversarios –Elisa Carrió y Roberto Lavagna– por casi 40 puntos de diferencia.

La situación económica –salvo que alguien crea que la mayoría de la gente vota libremente por una gestión responsable de empeorar su calidad de vida– sigue siendo, en términos generales, buena y no hay nadie que, de momento, le haga sombra al santacruceño en la disputa estratégica del poder. Hasta la semana próxima.

### Compacto y destacado

- La inversión extranjera directa ha entrado en caída libre.
  - Pese al crecimiento de la economía, la IED fue el año pasado (U\$ 4809 MM) menor que en 2005 (U\$ 5008 MM).
  - La IED en Chile creció y –pese al menor tamaño de su economía– nos superó nuevamente: pasó de U\$ 6960 MM a U\$ 8053 MM.
  - En Brasil trepó, en tanto, casi 25 % (pasó de U\$ 15067 MM a U\$ 18782 MM).
  - También Perú y Colombia nos superaron.
  - En la otra punta, Venezuela fue el país que –no obstante disfrutar de altísimos valores del petróleo– recibió menos inversión en la región, desplomándose de los ya pobres U\$ 2583 MM a insignificantes U\$ 543 MM en 2006.
  
- Nueva movida estatista contra Repsol YPF.
  - La empresa ha anunciado inversiones por U\$ 1600 MM durante el corriente año.

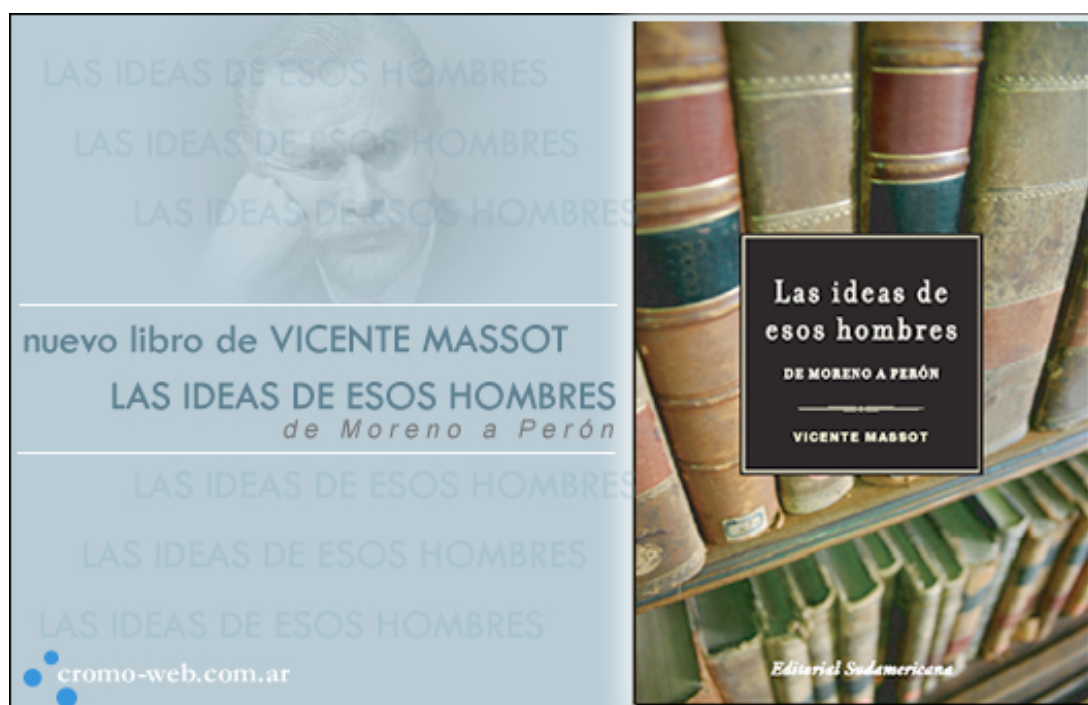
- 
- Durante 2005 invirtió U\$ 1240 MM y en 2006, U\$ 1651 MM.
  - Son cifras impensables para un ente estatal.
  - Declaraciones oficiales afectan el valor de mercado de la compañía.
    - El secretario de Energía afirmó –sin sustento jurídico alguno– que las áreas concesionadas son intransferibles, lo que diluye el valor de esos activos y coloca en una posición incierta la multitud de transferencias efectuadas en los últimos 10 años.
    - También se deteriora el valor de los activos al darse a entender que existe la obligación de realizar un determinado –aunque no previsto en el contrato– nivel mínimo de inversión.
    - De Vido: “Repsol YPF no invierte lo suficiente”.
    - El ministro volvió a asegurar que no habrá subas en el valor de los combustibles, lo que también apunta a una reducción en el valor de la compañía.
  - En abril la confección del IPC fue objeto nuevamente de una grosera digitación.
    - El personal del INDEC denunció que gente de Paglieri –U. Valentín, M. Filia y C. Cámpora– borraron datos “menos favorables” de las encuestas cuando su cómputo daba ya 1,2 %.
    - De esta forma, el sistema de cómputo asume para los bienes que más se encarecieron una suba idéntica al promedio de los restantes artículos.
    - La suba informada fue de apenas 0,7 %, menos de la mitad que la que arrojan fuentes inobjetables: 1,5 %.
    - La tergiversación y retraso son cada vez más pronunciados.
      - Según el dibujo oficial, los precios del turismo cayeron 12,6 % en lo que va del año pese a que en abril cayeron los feriados largos del 2 de abril y de Semana Santa.
      - Los útiles escolares cayeron –supuestamente– 10,2 % durante abril; y los vehículos 19 %.
      - El alza oficial de los lácteos fue de 1,9 % en un mes en que se observó un mercado desabastecimiento, con subas de entre 15 % y 30 %.
    - Ya ningún actor económico confía en las estadísticas oficiales para tomar decisiones.
    - Sin embargo, algunos profesionales se han sumado a la nueva quiniela oficial, más preocupados en acertar con el fraguado número oficial que en fiscalizar la marcha de la inflación.
    - El nuevo director amenazó con acciones administrativas y judiciales a quienes denunciaron el borrado de los datos, que se habría efectuado en al menos dos oportunidades en los días previos al anuncio.
  - Nuevo default no votado por el Congreso.

- 
- Cada punto de diferencia entre la falsa inflación oficial y la real significa una pérdida para los inversores de \$ 1700 MM.
  - La mayoría de ellos son futuros jubilados argentinos.
- Los reiterados fracasos de los controles de precios amenazan el poder de Moreno.
- Las entidades rurales exigieron que el secretario de Comercio deje de intervenir en Liniers.
  - Kirchner habría decidido limitar la influencia del comisario de precios en los Mercados de Hacienda y en el Central.
    - Estaría dispuesto a retirar a Moreno de Liniers.
    - Y nombra a su amigo J. Acuña como interventor del Mercado Central.
    - Acuña ya venía colaborando informalmente, y para asegurarse un mayor control de la actividad vivirá dentro de ese predio.
    - La intención oficial es que este mercado concentre también ventas de carne a minoristas carniceros.
- Pese a las subas de las últimas semanas, estimamos que son altas las probabilidades de un agravamiento del cuadro externo
- La Fed mantendrá seguramente sin cambios la tasa de referencia.
    - La persistente inflación limita la posibilidad de disponer recortes a las tasas.
    - Un entorno recesivo acompañado de una inflación inusualmente resistente configura un escenario probable y que restringiría seriamente el margen de maniobra de la Fed.
  - El debilitamiento del dólar amenaza la inversión.
    - La desvalorización quitaría atractivo a los activos estadounidenses y puede agravar las dificultades de financiamiento de la Tesorería.
    - El dólar ya ha perdido 3 % contra el euro en lo que va del año.
    - La debilidad del yen resultante de la bajísima tasa vigente –pero que el Banco de Japón podría subir próximamente– ha aligerado hasta ahora la presión bajista sobre los activos estadounidenses.
    - El ratio de dólares sobre reservas mundiales cayó a su mínimo nivel en ocho años .
    - Este año, por primera vez desde 1995 (en que comenzó a monitorearse) las emisiones de bonos soberanos nominados en dólares serán superadas por las de bonos nominados en otras monedas. Lo mismo ocurre con los bonos corporativos a tasa fija.
- Un deterioro de la liquidez global acarrearía una drástica ampliación en la brecha de retornos exigidos para diferentes niveles de riesgo.

- 
- Un salto en los premios por riesgo país afectaría seriamente el flujo de inversiones hacia los mercados emergentes.
  - En lo que va de 2007, el EMBI+ argentino subió más de 30 %, mientras el brasileño siguió cayendo.
  - La desconfianza en la marcha de la economía en general y de los valores inmobiliarios en particular cruza el Atlántico: bajan los precios de las casas en España y sufren fuertes caídas las compañías del sector.
  - Preocupa el crecimiento exponencial que tuvieron las securitizaciones y vehículos para apalancar compras y la relajación de las exigencias regulatorias.
- Varios indicadores arrojan señales de alerta.
- En abril se crearon 88000 puestos de trabajo contra 177000 en marzo; fue el peor registro en más de dos años.
  - La tasa de desempleo pasó de 4,4 % a 4,5 %.
  - En el primer trimestre, el PBI creció 1,3 %, medio punto porcentual por debajo de lo esperado.
  - La inflación subyacente fue de 2,2 %, contra 1,8 % en el trimestre previo.
  - Los precios de los bienes domésticos aumentaron 3,6 %.
  - Los precios mayoristas subieron 1 % en marzo, por encima de lo esperado.
  - La confianza de los consumidores cayó en abril a 104 desde los 108,2 de marzo, el nivel más bajo desde agosto.
  - La venta de casas nuevas subió 2,6 % contra 5 % esperado.
  - La venta de casas usadas bajó 8,4 % en marzo, la mayor caída en 18 años.
  - La inversión residencial cayó 17 % en el primer trimestre.
  - En los últimos 10 años las viviendas se encarecieron más de 180 % pero los alquileres tuvieron escasa modificación.
- Pero el gasto de los hogares sigue creciendo: las ventas minoristas aumentaron 0,7 % en marzo, superando lo esperado.
- Las compras de bienes durables aumentaron 3,4 % contra 2,5 % esperado.
  - El ritmo de crecimiento de la demanda agregada en los últimos cuatro fue el más alto en 25 años.
  - Ajustando por el lado equivocado: para reducir el formidable déficit de cuenta corriente se resiente la inversión en equipos mientras que el consumo de las familias sigue creciendo.
- Se espera que se desacelere el crecimiento de las ganancias corporativas mientras que el endeudamiento de las empresas probablemente aumente el doble de rápido.

- 
- En el cuarto trimestre de 2006, las ganancias de las compañías cayeron al 12,2 % del PBI contra 12,4 % que significaban en el tercero.
  - La relación price-earnings de las acciones, ajustada por el ciclo, muestra que éstas se han mantenido sobrevaluadas en los últimos 17 años.
- El primer trimestre mantuvo la tendencia creciente al deterioro de la solvencia fiscal, lo que significará menos colaboración del Tesoro en el sostenimiento del tipo de cambio.
- El gasto primario devengado saltó 47 % mientras que el base caja aumentó 40 %.
  - El superávit acumulado en el primer trimestre muestra una suba nominal de apenas 3,6 %, lo que en términos reales –descontada la inflación– significa una caída de más del 13 %.
  - En el trimestre, los gastos corrientes saltaron 42,6 % interanual y los de capital se elevaron 49,2 % mientras que los ingresos tributarios crecieron 30,4 %.
  - Pese a la inflación y al notable crecimiento de la actividad, el resultado primario de marzo fue tan solo 5,8 % superior al registrado un año atrás; y el devengado cayó casi 40 %.
  - Merced a al moratoria previsional y al nuevo régimen de jubilación anticipada –sin aportes previos–, los gastos de seguridad social fueron nuevamente los que más subieron: 51 %.
  - Una suba de 15 % en los haberes jubilatorios implicaría un gasto adicional de casi \$ 3000 MM.
  - Más poder central: las transferencias automáticas a las provincias, en tanto, subieron 29 % interanual.
  - La negada escasez energética implicará gastar unos \$ 2100 MM en fuel y gas oil para generación.
  - Más subsidios en marcha: los criadores de cerdos se sumarían a los de pollos, aceites, lácteos, trigo y harinas.
- Pan para hoy: la contrarreforma previsional le asegurará al gobierno cerca de \$ 2500 MM de ingresos adicionales anuales.
- De partida, la sola transferencia forzosa al sistema estatal de los fondos jubilatorios de los beneficiarios mayores de 50 años con saldos menores a \$ 20000 proporciona a la ANSES unos \$ 5000 MM.
  - Y los pases voluntarios significarán aportes por unos \$ 2500 MM anuales a las arcas estatales.
  - Pero la contrarreforma acarreará fuertes erogaciones a futuro.
  - A ellas hay que agregar los \$ 6000 MM anuales que cuesta la moratoria: una dádiva demagógica que permite jubilarse sin contar con el mínimo de años de aporte.
- El sistema de capitalización también ha sido pervertido.

- La permeabilidad a las presiones de los gobernantes de turno que –ayer y hoy– han mostrado las AFJP perjudica a sus afiliados.
- El haber aceptado invertir en el “préstamo garantizado” –figura con la cual el ex-ministro Cavallo sorteó los límites legales de inversión en bonos públicos (50 % de la cartera)– llevó a 70 % la exposición al riesgo estatal.
- La dócil aceptación de los términos del canje de deuda por parte de las administradoras implicó una severa descapitalización para sus representados.
- Pese a haberse superado la crisis, las AFJP permanecen aún sobreinvertidas en bonos públicos, que representan 51 % de sus carteras.
- Las compañías también se han mostrado flexibles a las presiones del gobierno para invertir en los fideicomisos de infraestructura administrados por el Estado.
- Con más de la mitad de la cartera expuesta a puro riesgo público y con un menú de inversiones rígido y fuertemente dependiente de las disposiciones oficiales, el régimen de capitalización tiene bastante poco de privado y mucho de público.
- Es urgente desregular el sistema de capitalización para permitir y aumentar la inversión en otros instrumentos y reducir el porcentaje máximo de riesgo público.



*Lo presentarán en el CARI, Uruguay 1037 1<sup>er</sup> piso,  
el próximo 17 de mayo a las 18.30  
Jorge Asís, Carlos Pagni y Luis María Bandieri.  
La entrada es libre.*